

โดย นายธันท์ วรชิตศิริกร 6210323024 คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ หลักสูตรเศรษฐศาสตร์การเงิน |



### Abstract

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและต้นทุนเงินทุนของกิจการ โดยทำการศึกษารายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (เฉพาะบริษัทใน SET50) เป็นระยะเวลาตั้งแต่ปี 2558 - 2562 และให้คำจำกัดความบรรษัทภิบาลผ่านการกำหนดตัวแปรอิสระในด้านต่าง ๆ ที่สอดคล้องกับแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีการกำหนดตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ที่อาจส่งผลต่อต้นทุนทางการเงิน ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์จาก 3 ตัวแปรหลักที่ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ ได้แก่ ความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการร่วมกับความสามารถในการสร้างกำไร สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น และขนาดของกิจการ โดยพบว่าการที่บริษัทมีคณะกรรมการที่มีความหลากหลายทางเพศส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนของกิจการลดลงได้ก็ต่อเมื่อบริษัทมีความสามารถในการสร้างกำไรในระดับสูง สำหรับขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้นส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนของกิจการลดลงได้เช่นกัน ในขณะที่สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยสัดส่วนการกระจุกตัวที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนของกิจการสูงขึ้นด้วย



### Objectives

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับบรรษัทภิบาลและต้นทุนเงินทุนของกิจการผ่านการวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นคุณลักษณะสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาทิ โครงสร้างของกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้น การดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร ความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการ เป็นต้น ว่ามีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการหรือไม่และมีผลอย่างไร ซึ่งต้นทุนดังกล่าวหรือผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง สามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์และกิจการผ่านการคิดลดกระแสเงินสดในอนาคตที่นักลงทุนจะได้รับจากกิจการต่อไป

### Scope of Study

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษางานวิจัยฉบับนี้ ครอบคลุมเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET50 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 โดยจะเก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2558 ถึง 2562 ทั้งนี้ การศึกษางานวิจัยจะไม่ครอบคลุมบริษัทที่ประกอบธุรกิจการเงินและประกันภัย ซึ่งต้องปฏิบัติงานและเปิดเผยข้อมูลภายใต้หลักเกณฑ์ข้อบังคับที่กำหนดโดยหน่วยงานกำกับดูแลเฉพาะอุตสาหกรรมนั้น ๆ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย เป็นต้น รวมถึงกิจการที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ ซึ่งต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และข้อกำหนดการชำระหนี้สินที่แตกต่างจากบริษัททั่วไป และบริษัทที่มีการขอเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์



ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	Prob.	Significant
ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ	0.0180	0.0166	0.2818	
การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น	0.0564	0.0121	0.0000	✓
ขนาดกิจการ	-0.9113	0.3851	0.0191	✓
ROE x ความหลากหลายทางเพศคณะกรรมการ	-0.0240	0.0120	0.0472	✓
CG Score	0.3321	0.5121	0.5175	
CEO Duality	-0.3771	0.4758	0.4292	
R-Squared = 17.88%				



### Research Result

ผลการทดสอบแบบจำลองผ่านการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณพบว่า มี 3 ตัวแปรที่ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ ได้แก่ สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กล่าวคือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงขึ้นส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนสูงขึ้นด้วยเช่นกัน สำหรับตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ ได้แก่ ขนาดของบริษัท กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนลดลงได้ และตัวแปรร่วมระหว่างความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการและความสามารถในการสร้างกำไร กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีคณะกรรมการเพศหญิงอย่างน้อย 1 คนประกอบกับมีความสามารถในการสร้างกำไรที่สูงขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนลดลงได้เช่นกัน โดยความสัมพันธ์ของทั้ง 3 ตัวแปรข้างต้นมีข้อสรุปในทิศทางเดียวกับสมมติฐานแบบจำลองที่กำหนดไว้